

业绩略超预期，三季报同比增长约 20%

公司研究简报

◆公司发布三季度业绩预告修正公告，预计净利润同比增长 18%~22%

公司 14 日晚发布三季度业绩预告修正公告，预计前三季度净利润同比增长 18%~22%，对应净利润 9948 万元至 1.0285 亿元，折合每股收益 1.08 元~1.11 元，高于此前公司半年报预计的 5%~15% 的增幅，略超市场预期。

◆募投项目部分投产产生效益近两千万，出口市场同比增长 70% 以上

由于刺激政策退出和各地相继出台治堵限购政策等原因，今年国内车市销量增速大幅放缓，前三季度国内汽车销量 1363.3 万辆，同比仅增长 3.62%，而在公司主要配套的商用车市场，前三季度销量为 309.6 万辆，同比下滑 4.79%。而公司能够在国内主要下游市场出现负增长的情况下依然实现 20% 左右的净利润增幅，主要原因是：1) 公司募投项目之一“新建年产 1,000 万只气缸套项目”已经实现部分投产，前三季度已累计实现效益 1953.47 万元；2) 新客户开发及新产品批量供货，公司从 2003 年进入北美市场后经过多年的积累已逐步占据北美市场 20% 的市场份额，跻身北美缸套市场主流供应商行列，今年已获得通用汽车和福特汽车等客户的多个新订单，同时公司在 6 月还正式成为意大利菲亚特动力的供应商，未来在欧洲市场有望取得进一步突破；3) 国内市场虽然处于调整期，但出口市场高速增长，半年报数据显示公司上半年国内市场营业收入同比下降 4.9%，但出口收入 1.8 亿元，同比增长 72.7%，出口收入占比达到 36.3%。

◆产品供不应求定向增发再增 1300 万只产能，规模和议价能力同步提升

公司 8 月 18 日发布“非公开发行股票预案”，拟定向增发不超过 2500 万股，募集资金 5.44 亿元新增 1300 万只气缸套产能。我们认为，缸套作为发动机的核心零部件，虽然论价值只占发动机总成本的 0.1%~0.2%，但显著影响发动机的动力性、经济性和排放性能，因此公司在再次扩产后，论产量将实现全球第一，而公司在规模扩张的同时也将提高议价能力。

◆考虑到国内车市维持弱势和汇兑损失，下调全年 EPS 预测至 1.56 元

考虑到国内车市四季度仍将维持弱势，今年人民币持续升值所带来的汇兑损失，我们下调公司全年盈利预测至 1.45 亿元，折合 EPS 为 1.56 元，但同比仍将增长 39%。考虑到募投项目四季度投产后，公司明年业绩有望继续保持 40% 左右的增速，维持“买入”评级，给予 6 个月目标价 39 元。

业绩预测和估值指标

指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	622	822	1,032	1,338	1,742
营业收入增长率	-7.84%	32.11%	25.57%	29.62%	30.15%
净利润(百万元)	66	104	145	207	268
净利润增长率	65.91%	57.02%	39.02%	42.99%	29.46%
EPS(元)	0.72	1.13	1.56	2.24	2.90
ROE(归属母公司) (摊薄)	22.22%	11.71%	14.25%	16.93%	18.36%
P/E	41	26	19	13	10

买入(维持)

当前价/目标价：29.50/39.00 元

目标期限：6 个月

分析师

于特(执业证书编号：S0930510120015)

021-22169158

yute@ebscn.com

联系人

奉玮

021-22169320

市场数据

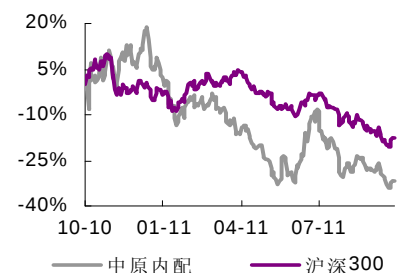
总股本(亿股)：0.93

总市值(亿元)：27.29

一年最低/最高(元)：27.73/53.20

近 3 月换手率：43.59%

股价表现(一年)

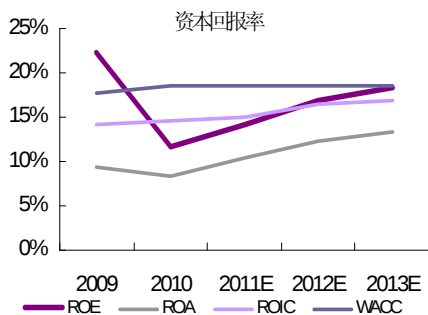
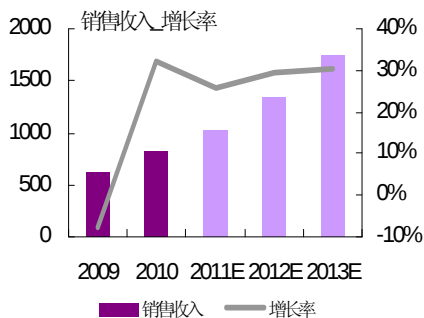
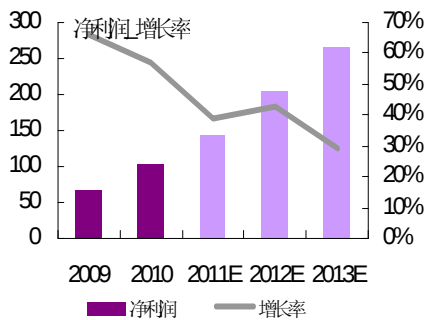
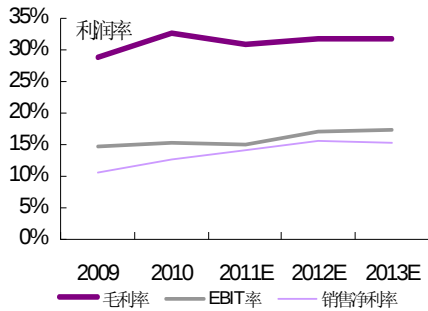


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.72	-10.31	-14.03
绝对	-4.63	-25.14	-31.72

相关研报

定向增发扩充产能，穿越周期稳健增长
..... 2011-08-18
与外资同质化，与内资差异化
..... 2011-06-02
四重利好因素推动公司稳步发展
..... 2011-03-10



利润表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	622	822	1,032	1,338	1,742
营业成本	444	554	714	911	1,188
折旧和摊销	39	36	49	61	76
营业税费	4	6	7	9	12
销售费用	43	71	88	100	127
管理费用	37	63	80	87	111
财务费用	5	12	-3	-2	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	1	6	10	13	16
营业利润	77	120	168	245	316
利润总额	81	126	175	251	325
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	66.29	104.09	144.71	206.92	267.89

资产负债表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
总资产	701	1,239	1,404	1,678	2,009
流动资产	335	816	81	877	996
货币资金	57	364	360	320	281
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	73	94	126	151	196
应收票据	27	44	41	54	70
其他应收款	0	1	5	7	9
存货	157	232	250	301	380
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	54	66	71	77	85
固定资产	228	221	367	545	721
无形资产	60	59	56	53	51
总负债	402	39	387	454	547
无息负债	157	225	269	35	428
有息负债	245	124	118	118	118
股东权益	299	890	1,017	1,224	1,462
股本	69	93	93	93	93
公积金	82	554	567	567	567
未分配利润	148	243	356	563	799
少数股东权益	1	1	1	2	3

现金流量表 (百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	118	26	213	220	264
净利润	66	104	145	207	268
折旧摊销	39	3	49	61	76
净营运资金增加	-17	151	-6	79	124
其他	29	-264	25	-127	-204
投资活动产生现金流	-34	-92	-196	-264	-272
净资本支出	22	88	201	270	280
长期投资变化	54	66	-5	-7	-8
其他资产变化	-110	-246	-392	-527	-544
融资活动现金流	-50	330	-21	2	-30
股本变化	0	24	0	0	0
债务净变化	-25	-121	-6	0	0
无息负债变化	-5	8	44	66	93
净现金流	35	264	-4	-41	-38

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-7.84%	32.11%	25.57%	29.62%	30.15%
净利润增长率	65.91%	57.02%	39.02%	42.99%	29.46%
EBITDA 增长率	33.77%	23.45%	27.48%	42.08%	29.20%
EBIT 增长率	44.40%	37.34%	24.47%	47.47%	30.72%
估值指标					
PE	41	26	19	13	10
PB	9	3	3	2	2
EV/EBITDA	17	16	13	9	7
EV/EBIT	25	20	17	12	9
EV/NOPLAT	30	25	20	14	11
EV/Sales	4	3	2	2	2
EV/IC	4	4	3	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	28.74%	32.59%	30.89%	31.90%	31.77%
EBITDA 率	20.89%	19.52%	19.82%	21.72%	21.56%
EBIT 率	14.61%	15.19%	15.06%	17.13%	17.21%
税前净利润率	12.97%	15.38%	16.98%	18.73%	18.63%
税后净利润率 (归属母公	10.65%	12.66%	14.02%	15.46%	15.38%
ROA	9.45%	8.39%	10.34%	12.37%	13.38%
ROE (归属母公司) (摊	22.22%	11.71%	14.25%	16.93%	18.36%
经营性 ROIC	14.19%	14.52%	14.98%	16.55%	16.82%
偿债能力					
流动比率	1.06	3.73	3.39	2.85	2.48
速动比率	0.56	2.67	2.35	1.87	1.53
归属母公司权益/有息债务	1.22	7.17	8.57	10.31	12.31
有形资产/有息债务	2.58	9.45	11.38	13.71	16.52
每股指标(按最新预测年度股					
EPS	0.72	1.13	1.56	2.24	2.90
每股红利	0.00	0.20	0.00	0.34	0.44
每股经营现金流	1.28	0.28	2.31	2.38	2.85
每股自由现金流(FCFF)	1.20	-1.05	-0.31	-1.04	-0.84
每股净资产	3.22	9.61	10.97	13.21	15.77
每股销售收入	6.73	8.89	11.16	14.47	18.83

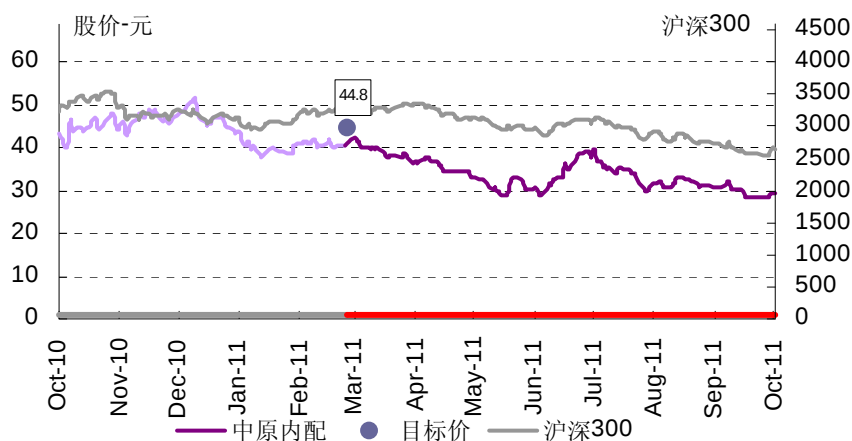
资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

中原内配 (002448)



日期	股价	目标价	评级
2011-03-10	40.42	44.80	增持
2011-04-20	37.28	44.80	增持
2011-06-02	29.75	43.00	买入
2011-08-18	31.41	43.00	买入

买入 —	增持 —	中性 —
减持 —	卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

本公司已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
企业客户	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	杨月		18910037319	yangyue1@ebsecn.com
上海	李大志	021-22169128	13810794466	lidz@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	韩佳	021-22169491	13761273612	hanjia@ebsecn.com
	冯诚	021-22169083	18616830416	fengcheng@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
深圳	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebsecn.com
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
富尊财富中心	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169152	15821755866	qidw@ebsecn.com
	郑锐	021-22169080	13761361968	zhui@ebsecn.com